

Berlin, 29.07.2008

Der Berliner Transaktionsmarkt für Wohnungspakete im Schatten der Subprime-Krise

Nachdem in den Jahren 2005 bis 2007 der Transaktionsmarkt für Wohnungspakete einen enormen Aufschwung in Deutschland und im Besonderen auch in Berlin verzeichnen konnte, hat sich dieser durch die Auswirkungen der so genannten Subprime-Krise merklich abgeschwächt. Derzeit befindet sich der Markt in einer Orientierungsphase, die Merkmale eines Schockzustandes aufweist. Die Anpassungen an die neuen Rahmenbedingungen beginnen erst.

Entwicklung 2005 bis heute

In den Jahren seit 2005 zeigte sich eine erkennbare Belebung auf dem Markt für Renditewohnimmobilien, insbesondere bei Transaktionen von Immobilienpaketen bzw. Portfolien. Im Jahr 2006 wurden beispielsweise 25 % des Umsatzes auf dem Grundstücksmarkt durch Wohnungspakettransaktionen getätigt. Dabei waren ein Viertel der Käufer ausländische Investoren.

In 2007 ist nach Angaben des Gutachterausschusses der Umsatz an Paketverkäufen um 55% zurückgegangen.

	2007	2006
Pakete mit Renditegrundstücken	52	97
Grundstücke in Paketen mit Renditegrundstücken	318	718
Gesamtkaufpreis für Pakete mit Renditegrundstücken	k.A.	Rd. 2 Mrd. €
Pakete mit mehr als 5 Renditegrundstücken	22	38
Grundstücke in Paketen mit mehr als 5 Renditegrundstücken	272	548
Gesamtkaufpreis für Pakete mit mehr als 5 Renditegrundstücken	604,2 Mio. €	1.268,1 Mio. €
Pakete mit mehr als 20 Renditegrundstücken	3	6
Grundstücke in Paketen mit mehr als 20 Renditegrundstücken	86	207
Gesamtkaufpreis für Pakete mit mehr als 20 Renditegrundstücken	184,3 Mio. €	381,8 Mio. €
Durchschnittlicher Paketpreis in €/m ²	810	805
Durchschnittlicher Multiplikator auf die Jahresnettokaltmiete	14,3	13,0

Quelle: Bericht über den Berliner Grundstücksmarkt 2007/2008

Tabelle 1: Paket-Transaktionen in Berlin gemäß GAA Berlin

Gemäß dem Berliner Gutachterausschuss (Bericht über den Berliner Grundstücksmarkt 2006/2007 und 2007/2008) sind die Preise im Jahresvergleich 2005/2006/2007 in diesem Segment in Bewegung gekommen, wobei in der Regel ein Preiszuwachs von über zwei Jahresmieten erzielt werden konnte. Im Fokus der Investoren stehen damit weiterhin vor allem Wohn- und Geschäftshäuser als Renditeobjekte. Daneben erfährt jedoch der Markt für Entwicklungsgrundstücke in sehr guten Lagen eine steigende Bedeutung.

In den Angaben des Gutachterausschusses werden nur Transaktionen berücksichtigt, die in Form von Grundstücksverkäufen, so genannten Asset Deals, abgeschlossen werden. Systematisch vernachlässigt werden Verkäufe von Immobilien in Form von Unternehmensverkäufen wie z.B. Verkäufen von Wohnungsgesellschaften wie etwa der BauBeCon oder der Gehag. Im Rahmen solcher so genannter Share Deals werden jedoch gelegentlich sehr große Volumina gehandelt. Allerdings sind die Preise bei großen Share Deals nur sehr eingeschränkt als Preis der Immobilien zu interpretieren, da der Unternehmenswert regelmäßig durch andere Aspekte der Unternehmensbewertung beeinflusst wird. Diese können beispielsweise in Synergieeffekten aus einer Zusammenführung der Verwaltung des gekauften Unternehmens mit der des kaufenden Unternehmens bestehen. Ferner konnte in der Vergangenheit beobachtet werden, dass neue Investoren im Rahmen von Share Deals oftmals eine Prämie für den Marktzutritt oder einen erkennbaren Wachstumseffekt bezahlten („Plattformpreis“). Und schließlich ist zu beobachten, dass einigen Unternehmen durch große Transaktionen optimale Größen für anschließende Börsengänge realisiert haben. Auch in diesen Fällen ist es denkbar, dass der Größeneffekt einen eigenständigen zusätzlichen Wert darstellt, der den Kaufpreis in diesen Transaktionen beeinflusst.

GSW und Jones Lang LaSalle beobachten insgesamt ein Transaktionsvolumen für Wohnimmobilienportfolios in Höhe von rd. 600 Mio. € in 2007 und weisen diese Umsätze der Portfoliotransaktionen für 2007 aufgegliedert nach Bezirken aus:

Lebhafter Markt			
Portfolio-Transaktionen 2007			
Stadtbezirk	Wohnungen	Volumen gesamt ¹⁾ in Mio. €	Mietfläche gesamt ¹⁾ in m ²
Charlottenburg-Wilmersdorf	68	7,324	9.092
Friedrichshain-Kreuzberg	367	21,066	22.306
Lichtenberg	49	4,420	1.332
Marzahn-Hellersdorf	5.852	221,368	373.875
Mitte	786	39,591	48.903
Neukölln	2.516	120,442	170.739
Pankow	484	40,781	15.312
Reinickendorf	57	3,427	3.631
Spandau	1.145	41,567	67.540
Steglitz-Zehlendorf	172	9,594	12.443
Tempelhof-Schöneberg	870	58,890	68.298
Treptow-Köpenick	343	29,584	14.329
Berlin Durchschnitt	12.709	598,053	807.800

1) inkl. Gewerbeeinheiten Quelle: GSW, Jones Lang LaSalle

Quelle: Marktbericht GSW/Jones Lang LaSalle März 2008

Abbildung 1: Portfolio-Transaktionen 2007

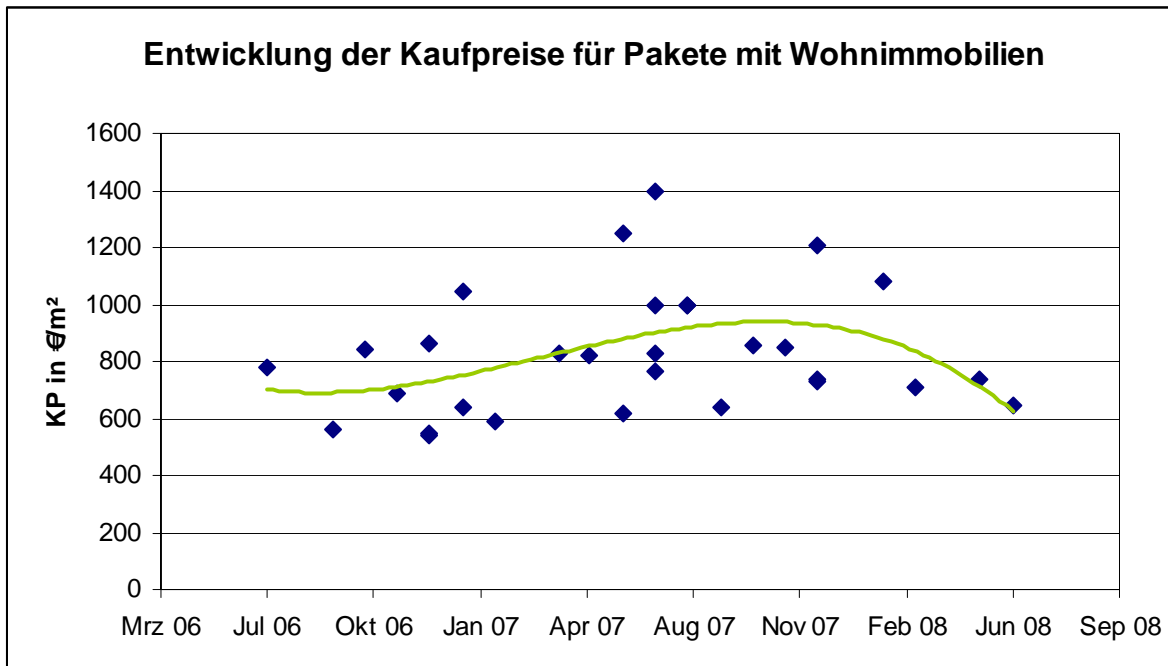
BBT Transaction & Valuation GmbH (T&V) hat eine Auswahl von in 2006 bis Juni 2008 veröffentlichten Transaktionen mit Wohnimmobilien in Berlin ausgewertet. Darin enthalten sind vor allem in der IZ und Immobilienmanager veröffentlichte Transaktionen mit auswertbaren Angaben zu Wohnungsanzahl, Flächen und Preisen.

Datum	Ort	Verkäufer/Käufer	Einheiten	Kaufpreis (Mio. €)	Kaufpreis (€/m ²)
Jul 06	Berlin	Privater Investor/ Gehag (Oaktree)	6.150 WE	325	780
Sep 06	Berlin	Helle Aue Grundbesitz/ Colonia Real Estate	2.487 WE	83,3	563
Okt 06	Berlin	Corpus Immobiliengruppe/ Immobilienfonds Puma Brandenburg Limited	398 WE	18,8	840
Nov 06	Berlin	unbekannter Verkäufer/ TAG Tegernsee	885 WE	33	688
Dez 06	Berlin	unbekannter Verkäufer/ Colonia Real Estate	2.199 WE	72,5	550
Dez 06	Berlin	unbekannter Verkäufer/ Colonia Real Estate	2.199 WE	72,5	537
Jan 07	Berlin u.a.	Apellas Gruppe u.a./ Gagfah	5.900 WE	ca. 370	1.045
Jan 07	Berlin	Privater Investor/Sparkassen Immobilien, Österreich	2.900 WE	115	640
Feb 07	Berlin	Privatperson/GSW	334 WE	12,4	590
Apr 07	Berlin, Erfurt, Delitzsch, diverse	private Investoren/Gagfah Group	2400 WE	127	825
Mai 07	Berlin	Driag Deutsche Real Invest/GSW	750 WE	40	820
Jun 07	Bremen, Bremerhaven, Berlin, Bayern, Ruhrgebiet	Vivacon AG/internationaler Investor	5.662 WE	220	620
Jul 07	Berlin, Hannover, Magdeburg, Kiel	Cerberus/Rreef Global Opportunities Fund und Pirelli Real Estate	27.000 WE	1,7 Mrd. €	1000
Jul 07	Berlin, Leipzig	Citec Immobiliengruppe/ Sparkassen Immobilien AG, Wien	2.200 WE	185	1.400
Jul 07	Leipzig, Berlin, Norddeutschland	Estavis/ institutioneller Investor	873 WE	40	765
Jul 07	Berlin	unbekannter Verkäufer/ Gagfah	1.700 WE	90	831
Aug 07	Berlin u.a.	Oaktree/ Deutsche Wohnen AG	27.000 WE		1000
Aug 07	Berlin, Hamburg, Dresden, Leipzig, Bremen, Düsseldorf, Bayreuth	ZBI/ CitCor Residential Holding (Corpus+Citigroup)	6000 WE 400 GW	zwischen 420 und 480	1000
Sep 07	Berlin	unbekannter Verkäufer/ GSW	860 WE 40 GE	45	640
Dez 07	Berlin, Halle, Wilhelmshaven	Estavis/ institutioneller Investor	725 WE	37	730
Dez 07	NRW, Norddeutschland, Berlin	Vivacon/ skandinavischer Investor	3.862 WE	180	735
Feb 08	München, Berlin, Hannover, Frankfurt, Düsseldorf, Köln	Deutsche Versicherungsgesellschaft/ Colonia Real Estate mit Merrill Lynch Global Principal Investments	394 WE	75	1080
Mai 08	Berlin, Bayern	Wohnbau GmbH Bonn/Colonia Real Estate/ Merrill Lynch Global Principal Investments	2.000 WE	103	735
Jun 08	Berlin	unbekannter Verkäufer/KWG	366 WE		649

Quelle: BBT Transaction & Valuation GmbH

Tabelle 2: Ausgewählte Wohnungspaket-Transaktionen in Berlin (>200 WE)

In der Auswertung von T&V ergibt sich eine Entwicklung der Paket-Transaktionspreise je m², aus der die Hochpreisphase und die anschließende Korrektur erkennbar sind:



Quelle: BBT Transaction & Valuation GmbH

Abbildung 2: Entwicklung Kaufpreise je m² Wohnungspaket-Transaktionen

Nach einem Anstieg des Preisniveaus von etwa 650 €/m² auf im Mittel knapp 950 €/m² bis Mitte 2007 sinken derzeit die Preise bei deutlich reduzierten Umsätzen auf das Ausgangsniveau des Betrachtungszeitraumes.

Die Ursache für die starke Nachfrage nach Wohnimmobilienportfolios zwischen 2005 und 2007 lag vor allem in der Annahme der Unterbewertung des Berliner Wohnungsmarktes bei einem niedrigen Kapitalmarktzinsniveau. Die Erwirtschaftung der Rendite sollte durch konsequente Ausschöpfung des Marktmietenniveaus, Ertragssteigerung durch Modernisierung und durch Mieterprivatisierung oder auch durch Weiterverkauf aufbereiteter Teilportfolios erfolgen.

In der ersten Jahreshälfte 2007 wurden die Umsätze lediglich durch das knappe Angebot gebremst. Zu dieser Zeit wurden nur wenige Wohnungsportfolios von kommunalen Gesellschaften veräußert, z.B. Stadt und Land (Dammweg-Siedlung), Bewoge (High-Deck-Siedlung), „Märkische Heimat“ in Ludwigsfelde (Dichterviertel). Daneben erlangten sowohl institutionelle Anbieter (Kirchen, Versicherungen, Banken) als auch Investoren der vergangenen Jahre mit dem Ziel eines zügigen Ausstiegs als Anbieter Bedeutung.

Die Spanne der in Mitte 2007 realisierten Verkaufspreise war vor dem Hintergrund der individuellen Kaufpreisfindung (s. o.) und der Unsicherheit aufgrund der sich abzeichnenden Subprime-Krise extrem hoch.

Das Wachstum des Marktes hat hinsichtlich des Umsatzes und der Preise in der ersten Jahreshälfte 2007 seinen Höhepunkt erreicht. Mit den globalen Auswirkungen der Subprime-Krise hat der Umsatz am Markt für Wohnungsportfolios in Berlin einen erkennbaren Rückgang erfahren.

Insgesamt konnten Kaufpreise zwischen 600 €/m² und 1.200 €/m² beobachtet werden. Diese Spanne ist mittlerweile etwas zurückgegangen. Parallel geht die Markttransparenz wieder zurück, da vermehrt bei der Bekanntgabe von Transaktionen über den Kaufpreis Stillschweigen gewahrt wird.

Aktuell beobachtet T&V Multiplikatoren in Abhängigkeit von Lage, Objektqualität, öffentlicher Förderung, Höhe des Leerstandes und Transaktionsform (Asset oder Share Deal) im Mittel das 11,0- bis

14,0-fache der aktuellen jährlichen Nettokaltmiete. Ausnahmen bilden vollständig unsanierte Objekte, Restanten (WEG) aus komplett sanierten Altbauten und Neubauprojekte, bei denen entweder erhebliche Preisabschläge hingenommen werden oder die Transaktionen nicht zum Abschluss kommen.

Aktuelle Situation und Ausblick

Das Interesse der ausländischen Investoren an Wohnimmobilienportfolios ist auch in 2008 nach wie vor groß, da im Vergleich zu anderen Metropolregionen in Berlin das Mietniveau (noch) niedrig und die erzielbaren Renditen überdurchschnittlich hoch sind.

Außerdem unterstellen die Investoren und finanzierenden Banken nach der langjährigen Stagnation des Wohnungsmarktes ein sehr geringes Risiko zukünftig negativer Wertentwicklungen. Damit ist das Risiko eines Wertverfalls im Vergleich zu anderen Regionen in Europa und den USA geringer und erhöht die Attraktivität deutscher Wohnimmobilienportfolios.

Die aktuelle Zurückhaltung ist auf die unmittelbaren Folgen der Subprime-Krise zurückzuführen. Diese liegen vor allem in gestiegenen Anforderungen der Banken an die Risikoprüfung, steigenden Zinssätzen, höheren Margen insbesondere bei riskanten Immobilieninvestments und Forderungen der Banken nach höheren Eigenkapitalanteilen. Transaktionen werden dadurch für die Investoren teurer und langwieriger.

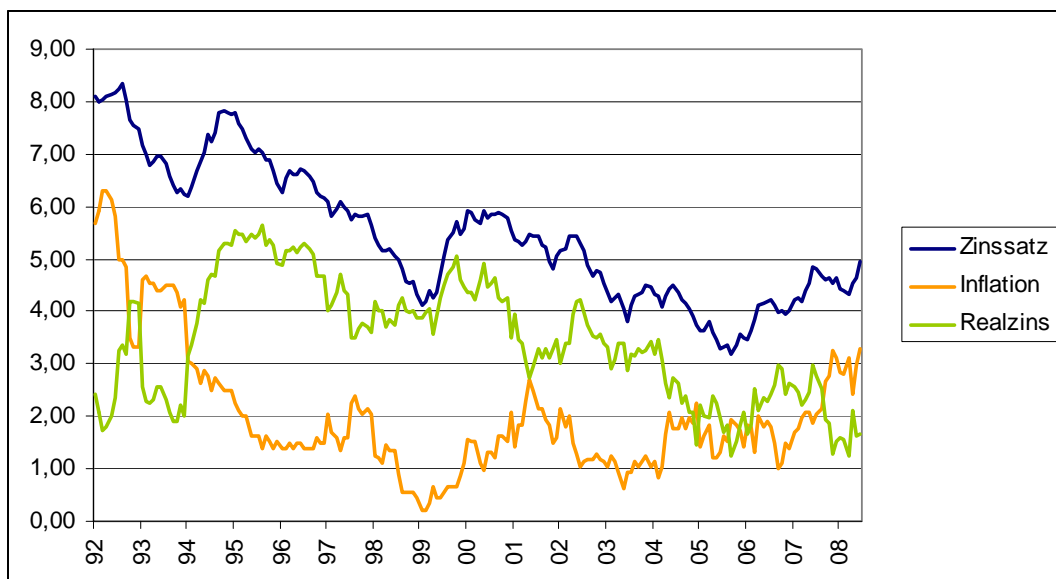
Zudem fordern die Banken zunehmend von den Investoren der vergangenen Jahre, dass die Performance der Investments erkennbar wird. Dies erfordert Maßnahmen im Bereich des Asset Managements. Einige Investoren nutzen die aktuelle Ruhe im Transaktionsbereich, um hier Notwendiges nachzuholen.

Aktuell sind die Kaufpreise gegenüber der ersten Jahreshälfte 2007 um ca. eine Jahresmiete zurückgegangen; im Fall von Beständen mit erhöhten Risiken sogar um zwei bis drei Jahresmieten.

Aufgrund der im europäischen und bundesdeutschen Vergleich zurückhaltenden Bewertung von Wohnimmobilien in Berlin ist davon auszugehen, dass nach der gegenwärtigen durch die Finanzkrise begründeten Stagnation der Aufschwung auf dem Berliner Immobilienmarkt sich weiter fortsetzen wird. Hinsichtlich der weiteren Entwicklung des Transaktionsmarktes ist es von grundlegender Bedeutung, wie sich die Renditen und Zinssätze entwickeln.

Das Forschungsunternehmen Feri Research erwartet in den kommenden zehn Jahren eine Gesamtrendite für Wohnungen (Bewirtschaftung plus Wertsteigerung) von 8,8 % p. a. in den Top-Fünf-Standorten in Deutschland, zu denen auch Berlin zählt. Als Hauptgrund wird die geringe Bautätigkeit bei stetig steigender Wohnraumnachfrage genannt. Die Renditeentwicklung wird dabei maßgeblich von der entsprechenden Entwicklung der Mieten bestimmt, die sich weiterhin positiv darstellt.

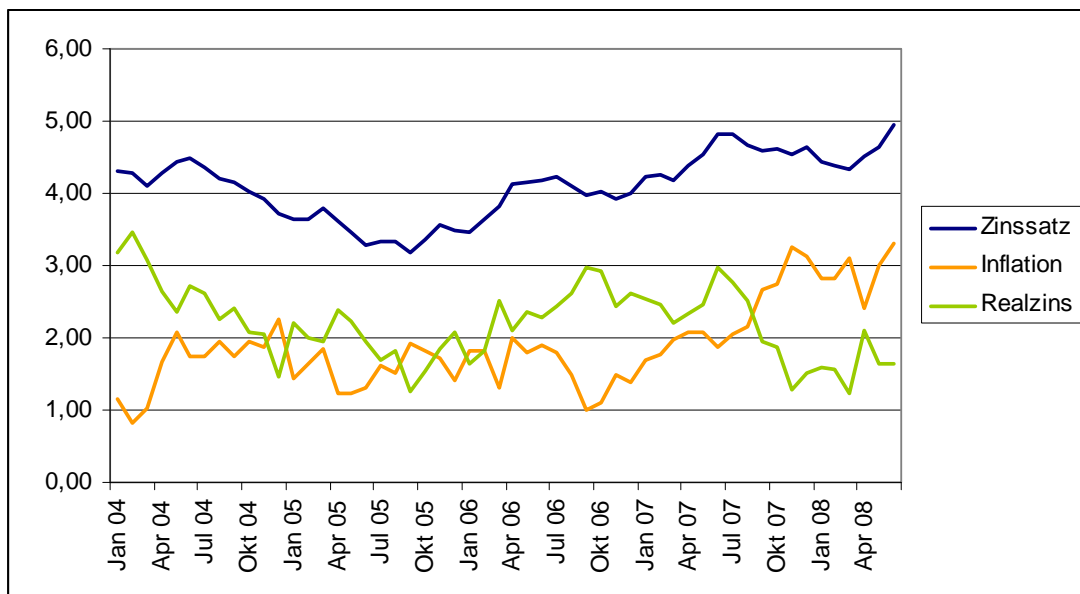
Bei der Entwicklung der Zinssätze ist neben der Entwicklung der nominalen Zinssätze auch die Entwicklung der Inflation und damit verbunden die Entwicklung der Realzinsen maßgeblich.



Quelle: Auswertung BBT Transaction & Valuation GmbH, Daten Dekabank und Destatis

Abbildung 3: Entwicklung Inflation und Zinsen 1992 bis 2008

Betrachtet man die Entwicklung von Inflation und Zinsen seit 1992, dann zeigt sich, dass die Phase intensiver Investitionen in Immobilienportfolios seit 2004 mit einer Phase niedriger Realzinsen (DGFZ-Zins abzgl. Verbraucherpreisindex) um 2,0 % einherging. Insbesondere die Phase des deutlichen Zuwachses an Transaktionen in der zweiten Jahreshälfte 2006 wurde flankiert von niedrigen Realzinssätzen, die bis auf 1,2 % hinuntergingen. Parallel zum Rückgang der Investitionen seit Beginn der Subprime-Krise stiegen die realen Zinssätze zunächst bis auf knapp 3 % im Juli 2007, sanken anschließend aufgrund entsprechender Vorgaben der amerikanischen FED bei einsetzendem Zuwachs der Inflation. Aktuell liegen die realen Zinssätze demnach wieder bei ca. 2 %.



Quelle: Auswertung BBT Transaction & Valuation GmbH, Daten Dekabank und Destatis

Abbildung 4: Entwicklung Inflation und Zinsen 2004 bis 2008

Die Kauflaune der Investoren wird jedoch durch die höheren Finanzierungskosten aufgrund höherer Margen und höherer Eigenkapitalanteile gebremst. Benachteiligt sind davon vor allem opportunistische Anleger mit niedrigem Eigenkapital und hohen Leverage-Effekten, die sich entsprechend zurückhalten. Konservative Anleger mit langfristigen Strategien und höheren Eigenkapitalanteilen hingegen können möglicherweise von den sich abzeichnenden Preiskorrekturen profitieren. Dementsprechend werten die ersten Investoren die aktuell sinkenden Preise als Signal, die Zurückhaltung aufzugeben und ausgewählte Investitionsgelegenheiten zu nutzen.

Eine Belebung ist zu erwarten, wenn die Banken ihre Zurückhaltung hinsichtlich ihrer Finanzierungs politik etwas lockern und das Neugeschäft wieder intensivieren.

Auf der Anbieterseite ist mittelfristig nicht mit einer Zunahme von Transaktionen aus dem Bereich der kommunalen Wohnungswirtschaft zu rechnen. Einige Angebote ergeben sich aus dem Versuch der Investoren der vergangenen Jahre, im Rahmen von Portfoliobereinigungen einige Objekte in den Markt zu stellen. Diese Angebote sind vor dem Hintergrund der mit Banken vereinbarten Performance jedoch regelmäßig angesichts der Preise in der aktuellen Marktlage kaum platzierbar. Weitere Angebote resultieren aus dem Bereich der institutionellen Bestandshalter (Kirchen, Versicherungen und Fonds).

Insbesondere die geförderten Fonds der 1990er Jahre nehmen dabei eine besondere Rolle ein. Nach Auslaufen der Förderung und fehlender Anschlussförderung finden sich hier zunehmend Investments mit nicht zufriedenstellenden wirtschaftlichen Ergebnissen. Es ist zu beobachten, dass im Rahmen von

Sanierungen und Ablösung von Darlehen zunehmend die Veräußerung von Fondsobjekten angestrebt wird. Dabei handelt es sich insbesondere aufgrund der komplexen steuerlichen Aspekte und der oftmals differenzierten Eigentümerstruktur um schwierige und langwierige Transaktionen, die auch an erfahrene Berater hohe Anforderungen stellen. In diesem Bereich ist jedoch mit einer deutlichen Zunahme der Angebote zu rechnen.

Bei einer Belebung des Transaktionsmarktes werden die Volumina voraussichtlich in einer Vielzahl von kleineren Portfolios realisiert, da größere Pakete nicht in ausreichendem Maße zum Verkauf stehen. Daneben ist zunehmend mit Verkäufen von (Minderheits-) Anteilen an Objekt- bzw. Besitzgesellschaften und in Einzelfällen auch an bestandshaltenden Gesellschaften zu rechnen.

Insgesamt wird bei Ankäufen jedoch weiterhin vorsichtiger bewertet und auf die Realisierbarkeit der Performance geachtet.

Dr. Wolfgang Wagner